

0-803801

На правах рукописи

БОГОМОЛЕЦ Роман Сергеевич

**ФИНАНСОВАЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ КАК
ИНСТРУМЕНТ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ
ХОЗЯЙСТВУЮЩИМ СУБЪЕКТОМ**

Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук



Москва – 2013

Диссертация выполнена на кафедре экономической теории в Федеральном государственном бюджетном учреждении науки Институт экономики Российской академии наук.

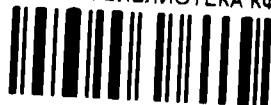
Научный руководитель

*Доктор экономических наук, профессор,
заслуженный деятель науки РФ*
Конотопов Михаил Васильевич

Официальные оппоненты

*Доктор экономических наук, профессор,
Автономная некоммерческая организация
высшего профессионального образования
«Российская академия предпринимательства»,
заведующая кафедрой бухгалтерского
учета, анализа и аудита*
Воронченко Тамара Васильевна

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



851873

*доктор экономических наук, профессор,
Негосударственное образовательное
учреждение высшего профессионального
образования «Московский банковский
институт», проректор по научной работе*
Зверев Олег Алексеевич

Ведущая организация

**Государственное образовательное
учреждение высшего профессионального
образования «Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова»**

Защита диссертации состоится 17 декабря 2013 г. в 14.00 на заседании диссертационного совета Д 002.009.01 при Институте экономики РАН по адресу: 117218, г. Москва, Нахимовский проспект, 32.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института экономики Российской академии наук.

Объявление о защите и электронная версия автореферата размещены на сайте www.inecon.ru 14 ноября 2013 года и отправлены для размещения на сайте ВАК Минобрнауки РФ по адресу: <http://vak2.ed.gov.ru>.

Автореферат разослан 14 ноября 2013 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук, доцент

Потапов В.А.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В настоящее время многие хозяйствующие субъекты по различным причинам, как внешним, так и внутренним, испытывают различного рода кризисные состояния: от технической просрочки платежа по кредиту до остановки производства, в том числе из-за несвоевременных или отсутствующих инвестиций в модернизацию производства. Любой кризис, независимо от его масштаба, ведет к ухудшению их финансового состояния и наносит ущерб его собственникам, работникам, рынку и экономике в целом.

Эффективным способом выявления и минимизации возможных последствий кризисов различного вида является системный анализ соответствующих финансовых и нефинансовых показателей для своевременного диагностирования негативных изменений финансового состояния хозяйствующего субъекта и реализации тех инструментов, которые позволяют адекватно реагировать на выявленные изменения и оздоровить бизнес. Одним из способов оздоровления хозяйствующего субъекта является его финансовая реструктуризация. При этом необходимо учитывать, что назначенные судом согласно существующему российскому законодательству процедуры банкротства фактически не оставляют хозяйствующему субъекту шансов на финансовую реабилитацию и возобновление нормальной деятельности. Поэтому досудебная санация и принятие мер по минимизации кризисного состояния являются более приемлемым выходом из неблагоприятной ситуации для любого хозяйствующего субъекта.

Однако содержание и инструменты финансовой реструктуризации не имеют достаточного теоретического обоснования и соответствующего методического обеспечения, поэтому многие хозяйствующие субъекты вынуждены действовать самостоятельно, не имея четких критериев и правил, что существенно снижает вероятность благоприятного исхода при ее проведении.

Финансовая реструктуризация должна включать не только мероприятия по количественному и качественному изменению финансовых показателей, что позволит заинтересованным лицам своевременно диагностировать возможный кризис, а в случае выявления вероятности его возникновения использовать внутренние ресурсы хозяйствующего субъекта для его устранения.

Для воздействия на финансовый аспект деятельности хозяйствующего субъекта необходимо проводить диагностику и по другим функциональным областям, в частности оценивать общую затратоемкость, трудоемкость, ресурсоемкость и капиталоемкость. Инструментарий финансовой реструктуризации выходит за рамки чисто финансовых операций и

- обосновать систему мероприятий по проведению финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта, находящегося в предкризисном состоянии;

- исходя из выявленных особенностей, разработать методику проведения финансовой реструктуризации как формы антикризисного управления;

- выявить и раскрыть основные особенности проведения финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта в условиях экономического и финансового кризиса.

Объект исследования – хозяйствующий субъект, находящийся в предкризисном состоянии.

Предмет исследования – экономические отношения в рамках хозяйствующего субъекта по поводу распределения денежных ресурсов, необходимых для реализации программы антикризисных мероприятий.

Теоретической основой диссертации послужили концепции и разработки, изложенные в работах отечественных и зарубежных ученых, касающихся проблем финансовой реструктуризации, в особенности посвященные ее эффективности как инструмента антикризисного управления.

Диссертация основана на современной **методологии исследования** различных экономических школ, общенаучных методах (системный, экономический и статистический анализы), и приемах: моделирования, анализа и синтеза, а также техники планирования и прогнозирования. Для получения результатов исследования использованы графический и табличный методы, метод средних величин.

Информационную базу исследования составили данные государственной Федеральной службы по статистике (Росстата), отчеты Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, отчетных данных различных хозяйствующих субъектов, проводящих финансовую реструктуризацию для улучшения своего финансового состояния. Анализ деятельности реальных кризисных хозяйствующих субъектов основан на их первичном фактическом материале, данных консалтинговых компаний, специализирующихся на финансовой реструктуризации, информации, представленной в периодической печати, материалах научно-практических конференций, научных трудов российских и иностранных экономистов и практиков, отчетов о работе арбитражных судов Российской Федерации. В диссертации корректно учтена нормативно-правовая база Российской Федерации.

Научная новизна исследования заключается в предложенной типовой системе мер по выводу хозяйствующих субъектов из предкризисного состояния, основанная на методе структурных инъекций, использование которых позволяет не только санировать их финансовое состояние, провести финансовую реструктуризацию, но и значительно повысить эффективность деятельности хозяйствующих субъектов в целом. Научную новизну

раскрывают следующие **результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту:**

1. Обосновано, что по своему экономическому содержанию финансовая реструктуризация представляет собой систему методов управления финансово-хозяйственным функционированием хозяйствующего субъекта на основе определения экономических индикаторов его предкризисного и кризисного состояния, основными из которых являются:

- результатный, который позволяет на основе анализа финансовых результатов сделать вывод об избыточной затратоемкости существующего направления деятельности хозяйствующего субъекта;

- компенсационный (избыточная ресурсоемкость), суть которого заключается в оценке степени компенсации понесенных затрат хозяйствующим субъектом получаемыми доходами;

- операционный – позволяет оценивать локальную эффективность отдельных направлений деятельности хозяйствующего субъекта или продуктов по критерию избыточности фондоемкости;

- концентриционный – позволяет выявить существенный дисбаланс распределения полномочий, что может привести к потере управляемости хозяйствующим субъектом и финансовому кризису из-за избыточной трудоемкости деятельности, снижения эффективности финансового контроля над деятельностью ее подразделений.

2. Предложен метод активной реструктуризации финансово-хозяйственных операций хозяйствующего субъекта для нормализации его финансового состояния на основе корректировки удельного веса стоимости отдельных финансово-хозяйственных операций в общем объеме финансово-хозяйственных операций с его имуществом, в том числе, связанных с размещением различных активов в течение заданного периода времени.

3. Предложен метод перераспределения денежных ресурсов хозяйствующего субъекта путем изменения структуры основных фондов его денежных средств для ликвидации или предотвращения его кризисного состояния. Изменение структуры заключается в манипулировании долями базовых фондов денежных средств для достижения приемлемого с точки зрения индикаторов (сигналов) финансовой реструктуризации соотношения между этими фондами.

4. Разработана методика проведения финансовой реструктуризации, которая содержит следующие компоненты:

- обоснование и экспертиза экономических индикаторов (сигналов) кризисного состояния и потенциала для определения основных источников кризисного состояния хозяйствующего субъекта, оценки масштаба возможного ущерба;

- фиксирование финансовой ситуации в хозяйствующем субъекте, поиск антикризисных альтернатив для финансовой нормализации.

- анализ разработанных антикризисных альтернатив, оценка последствий и требуемых ресурсов для выбора наиболее эффективной

альтернативы по выводу хозяйствующего субъекта из предкризисного состояния;

- разработка программы ресурсных инъекций для вывода хозяйствующего субъекта из предкризисного состояния;

- оценка результативности финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта, улучшение его финансовой структуры, доведение до финансовой устойчивости.

Предлагаемая методика позволяет более объективно оценивать результаты функционирования хозяйствующего субъекта, определять и оптимизировать размеры и время проведения ресурсных инъекций в целях экономии ресурсов для улучшения финансового состояния.

5. Обоснованы особенности практического применения рекомендаций по использованию ресурсных инъекций при проведении финансовой реструктуризации подразделения хозяйствующего субъекта, в котором выявлена избыточная затратно-емкая деятельность. Доказано, что наиболее приемлема кадровая инъекция: трансформация кадровой структуры подразделения с изменением системы мотивации. В результате распределения ответственности созданы предпосылки для реализации методики финансовой реструктуризации. Организация текущего контроля выполнения обязанностей в соответствии с матрицей ответственности позволит существенно сократить нерезультативные ресурсные инъекции. Комплекс предложенных мероприятий позволяет провести финансовую реструктуризацию по конкретным очагам.

Степень достоверности и обоснованности результатов проведенного исследования, выводов и практических рекомендаций, обеспечивается тем, что исследовательскую базу диссертационного исследования составили результаты, полученные в теоретических работах по финансовому и инвестиционному менеджменту, теории устойчивого развития и управления проектами. Кроме того, обоснованность и достоверность полученных выводов диссертационной работы подтверждается научными публикациями автора, отзывами отечественных ученых, практическим использованием научных результатов работы.

Теоретическая значимость исследования заключается в дальнейшем развитии теории финансового менеджмента, обосновании необходимых методологических подходов к проведению финансовой реструктуризации. Полученные теоретические положения и выводы способствуют приращению теории антикризисного управления, в особенности выводу хозяйствующих субъектов из кризисного состояния в досудебном порядке путем проведения финансовой реструктуризации.

Практическая значимость состоит в возможности применения разработанной методики проведения финансовой реструктуризации хозяйствующих субъектов, находящихся в предкризисном состоянии за счет снижения затратно-емкости деятельности, что позволяет повысить эффективность их финансовой деятельности.

Наиболее существенные результаты ориентированы на более эффективное использование хозяйствующими субъектами, находящимися в предкризисном состоянии, имеющихся у них ресурсов для проведения финансовой реструктуризации, на снижение управленческих рисков при антикризисном управлении и повышения общей эффективности финансового менеджмента.

Разработанные направления финансовой реструктуризации как инструмента антикризисного управления могут быть применены в учебном процессе для подготовки бакалавров, специалистов и магистров по профильным специальностям.

Соответствие диссертации паспорту специальности ВАК РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. Область исследования соответствует п.п. 3.4 «Особенности развития системы финансовых ресурсов предприятий на различных стадиях экономического развития», 3.11 «Исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятий и корпораций».

Апробация работы. Научные результаты исследования отражены в докладах в научно-практических конференциях: Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества» (г. Москва, МФПА, 13-17 апреля 2009 г.); Ежегодная межвузовская научно-практическая конференция преподавателей, студентов и аспирантов «Проблемы оздоровления экономики государства и предприятий в условиях мирового финансового кризиса» (г. Москва, ИЭАУ, 6-7 мая 2009 г.); 9-я Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы экономики, социологии и права в современных условиях» (г. Пятигорск, МАФТ, 25-26 марта 2011 г.); Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества» (г. Москва, МФПА, 13-17 апреля 2012 г.).

Разработанные в диссертации положения апробированы в ОАО «Корпорация «Росхимзащита» при выполнении программы реструктуризации и оптимизации активов. Разработаны рекомендации для разработки программы финансовой реструктуризации и проведена оценка их эффективности в ООО «Блэксайд-М». Основные положения диссертации использованы для подготовки материалов для учебных курсов «Финансовое оздоровление организаций», «Реструктуризация дебиторской и кредиторской задолженности» и «Реструктуризация организаций» в НОУ ВПО Московский финансово-промышленный университет «Синергия».

Публикации. По теме диссертации опубликовано 17 печатных работ общим объемом 7,6 п.л., в том числе 5 статей в изданиях, рекомендованных ВАК (2,3 п.л.).

Структура и содержание работы. Поставленная цель и задачи исследования, а также предмет и объект исследования определили ее логику и структуру. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, приложений и содержит 146 страниц текста, 15 таблиц и 25 рисунков. Список использованных источников включает 150 наименований.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

В соответствии с целью и задачами исследования в диссертации рассматриваются следующие проблемы, порядок изложения которых соответствует пунктам наиболее существенных новых, полученных автором результатов, выносимых на защиту.

1. Обосновано различие процессов «финансового оздоровления» и «финансовой реструктуризации». Выявлены и раскрыты индикаторы (сигналы) финансовой реструктуризации. Об актуальности исследования темы диссертации свидетельствует сохранение существенного числа хозяйствующих субъектов и их удельного веса, находящихся в кризисном или близком к этому состоянию. В 2012 гг. возросло число обращений в суд с заявлениями о банкротстве¹. Вместе с тем, многие хозяйствующие субъекты предпочитают использовать досудебную процедуру урегулирования проблемы, т.е. в отличие от финансового оздоровления используют именно финансовую реструктуризацию².

Финансовая реструктуризация в отличие от финансового оздоровления представляет собой комплекс мер по выявлению потенциальных кризисов, анализу ресурсных потребностей по критерию избыточной затратоемкости, осуществлению ресурсных инъекций, ведущих к трансформации финансовой структуры хозяйствующего субъекта и сокращению вероятности кризиса за счет снижения трудоемкости, фондоемкости или ресурсоемкости деятельности.

Финансовая реструктуризация (как многокомпонентный процесс) основывается на принципах, которые отличают ее от финансового оздоровления (табл. 1). В таблице показано разграничение процессов «финансовая реструктуризация» и «финансовое оздоровление» по ряду признаков. Финансовая реструктуризация в отличие от финансового оздоровления осуществляется преимущественно по инициативе внутренней среды хозяйствующего субъекта (может быть инициирована собственником, руководством или линейным персоналом), тогда как финансовое оздоровление, как правило, результат внешних, независимых от него инициатив. Наряду с отличиями в работе определено известное сходство

¹ За 2009-2011 гг. количество принятых решений о признании банкротом и открытии конкурсного производства возросло более чем на 15% (в 2008 г. – 13,9 тыс., в 2009 г. – 15,5 тыс., в 2010 г. – 16 тыс., 2011 г. – 12794 тыс., 1 полугодии – 7 114 тыс. решений, что на 2,3% больше аналогичного периода 2011 г.). Источник: Справка о рассмотрении арбитражными судами Российской Федерации дел о несостоятельности (банкротстве) в 2009-2011 гг., в первом полугодии 2011-2012 гг. Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.arbitr.ru/_upimg/B5FB58F6E9D4222C50B8522890303D4D_3.pdf

² Так, в 1 полугодии 2012 г. лишь 2,5% организаций смогли погасить задолженности и только 1,2% смогли восстановить платежеспособность после проведения процедуры оздоровления. Источник: Там же.

этих процессов– наличие формализованной программы проведения, целью которых является ликвидация кризисного состояния хозяйствующего субъекта.

Таблица 1 – Различия процессов финансовой реструктуризации от финансового оздоровления³

Признак	Финансовая реструктуризация	Финансовое оздоровление
Инициирование	Собственник, руководство	Суд
Правила регулирования	Внутренние стандарты хозяйствующего субъекта	Законодательство о банкротстве.
Лицо, принимающее решение о процессе	Собственник, руководство	Временный управляющий, назначенный судом
Завершение процесса	Собственник, руководство	Арбитражный суд
Стейкхолдеры	Собственник, руководство	Кредиторы
Инструменты	Управление соотношениями (капитала, кадров, имущества)	Управление долгом

Исследование показало, что в основном кризисными оказываются предприятия с государственным участием, часто использующие устаревшие технологии управления, а также индивидуальные предприниматели, которые часто оказываются в состоянии кризиса в силу более существенных рыночных и инвестиционных рисков. Очень важно определить действительно ли хозяйствующий субъект находится в кризисном состоянии и, если проведенный экспресс-анализ это подтвердил, то определить на какой именно стадии кризисного процесса.

В зависимости от стадии и масштабов кризиса собственник (представитель собственника), руководитель, как наиболее заинтересованные лица, выбирают один из способов снижения вероятности кризиса или их комбинацию⁴. При проведении финансовой реструктуризации хозяйствующий субъект может использовать любые инструменты, которые сокращают вероятность наступления кризиса и позволяют получить приемлемый уровень дохода на вложенные средства. По мнению автора, проведение финансовой реструктуризации наиболее целесообразно при выявлении избыточной затратоемкости бизнеса (отношения выручки к затратам), которая проявляется в трех формах избыточности: трудоемкости; фондоемкости и ресурсоемкости.

Мы считаем, что для целей диссертации финансовую реструктуризацию можно рассматривать как в широком смысле (когда все

³ Составлено автором.

⁴ Основным показателем эффективности бизнеса в коммерческих организациях, как известно, является показатель возврата на вложенные средства – ROI (Return on Investment).

элементы реструктуризации являются частями финансовой реструктуризации) и в узком смысле (когда финансовая реструктуризация сама является частью общей программы реструктуризации хозяйствующего субъекта). В частности, если имущество, ресурсы, фонды оцениваются в деньгах (фондовый подход), то все операции по изменению соотношений являются элементами финансовой реструктуризации. А если имущество, ресурсы, фонды оцениваются в фактических (натуральных) показателях (функциональный подход), финансовая реструктуризация становится частью общей реструктуризации. В рамках диссертационного исследования, если не указано иное, используется фондовый подход.

Наиболее важными направлениями финансовой реструктуризации как инструмента антикризисного управления, подробно рассмотренными в диссертации, являются:

- разработка индикаторов (сигналов) финансовой реструктуризации, с помощью которой определяется целесообразность ее использования для вывода хозяйствующего субъекта из кризисного состояния;
- обоснование объемов, периодичности и интенсивности ресурсных инъекций в рамках финансовой реструктуризации;
- разработка методики финансовой реструктуризации для вывода хозяйствующего субъекта из состояния кризиса;
- формирование системы оценки эффективности мероприятий финансовой реструктуризации: – учет особенностей ее проведения в условиях кризисного состояния хозяйствующего субъекта.

В диссертации обосновано, что помимо финансовых показателей, характеризующих кризисное состояние хозяйствующего субъекта (показатели ликвидности, рентабельности, Z-счет Альтмана и т.п.) при проведении финансовой реструктуризации целесообразно использовать следующие индикаторы (сигналы): результатный; компенсационный; операционный; концентрационный. При этом, необходимо отметить, что пороговые значения устанавливаются на основании следующих информационных источников: среднеотраслевые показатели; показатели бенчмаркинга (лучшей практики); а также отраслевые нормативы по законодательству.

Результатный индикатор является наиболее формализованным инструментом, позволяющим на основе анализа финансовых результатов сделать вывод об избыточной затратоемкости бизнеса. Для расчета и оценки финансовых результатов необходимо использовать ключевые показатели, состоящие из пяти блоков:

- Блок рентабельности:

1) рентабельность продукции (*ROM*) – отношение чистой прибыли хозяйствующего субъекта к полной себестоимости произведенной продукции:

$$ROM = (\text{Чистая прибыль} / \text{Себестоимость}) * 100 \% \quad (1)$$

Пороговое значение, по нашему мнению, составляет 35%.

2) рентабельность основных средств (*ROFA*) – отношение чистой прибыли к величине основных средств:

$$ROFA = ЧП/ОС * 100 \%. \quad (2)$$

Пороговое значение, по нашему мнению, составляет 5%.

■ Блок ликвидности: отношение наиболее ликвидных активов к краткосрочным обязательствам хозяйствующего субъекта:

$$K_{\text{ЛЛ}} = (ОА - ДЗд - ЗУ) / КО, \text{ где} \quad (3)$$

K_{ЛЛ} – коэффициент текущей ликвидности;

ОА – оборотные активы;

ДЗд – долгосрочная дебиторская задолженность;

ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в случае отсутствия задолженности принимается равным 0);

КО – краткосрочные обязательства.

Пороговое значение, по нашему мнению, составляет 0,8. При этом необходимо отметить, что действующее в настоящее время нормативное значение составляет от 1 до 2⁵.

■ Блок обеспеченности заказами – позволяет оценить отношение общего объема заказов (*Vз*) к проектной производственной мощности хозяйствующего субъекта (*W_{пп}*):

$$ОЗ = Vз / W_{\text{пп}}. \quad (4)$$

Пороговое значение, по нашему мнению, составляет 60%.

■ Блок достаточности собственных ресурсов – оценивает удельный вес уставного (акционерного) капитала (*V_{ук}*) в собственных средствах – капитале (*V_{сс}*):

$$УК = V_{\text{ук}} / V_{\text{сс}}. \quad (5)$$

Пороговое значение, по нашему мнению, составляет 20%.

■ Блок обслуживания задолженности позволяет проанализировать удельный вес просроченных обязательств (*V_{по}*) в заемных средствах (*V_{зс}*):

$$ПО = V_{\text{по}} / V_{\text{зс}}. \quad (6)$$

Пороговое значение, по нашему мнению, составляет 15-20%.

Преимуществом предложенной системы показателей является возможность их текущей оценки не только в денежных, но и в натуральных единицах, например, затраты на производство изделия в единицах ресурса. По предложенным показателям проводится анализ, они сравниваются с предыдущими периодами, нормативными (если таковые установлены) значениями, фиксируется базовое и целное изменение значений показателей, рассчитываются темпы роста основных факторов в текущем периоде по отношению к предыдущему и базовому.

⁵ Приказ Минэкономики РФ от 01.10.1997 №118 «Об утверждении Методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)».

Компенсационный индикатор (избыточная ресурсоемкость) – оценка степени компенсации понесенных затрат хозяйствующего субъекта получаемыми доходами. Расчет значений для данного сигнала особенно целесообразен, когда хозяйствующий субъект реализует несколько продуктов и по ним ведется самостоятельный управленческий учет. Интегральная оценка уровня компенсации позволяет понять общий уровень соотношения доходов и расходов хозяйствующего субъекта (рис. 2). Если совокупные чистые доходы превышают совокупные чистые расходы (без учета внутренних финансовых потоков), то ситуация в хозяйствующем субъекте стабильна и финансовая реструктуризация не требуется. Если же совокупные чистые расходы больше чистых доходов, то высокая вероятность кризиса и требуется финансовая реструктуризация.

Операционный индикатор позволяет оценивать локальные всплески эффективности отдельных направлений деятельности или продуктов по критерию избыточности фондоемкости. Ситуация, когда какой-либо продукт или структурное подразделение демонстрируют существенно лучшие показатели, чем другие подразделения, должна стать сигналом для планирования реструктуризации, потому что свидетельствует о дисбалансе при планировании и распределении ресурсов.

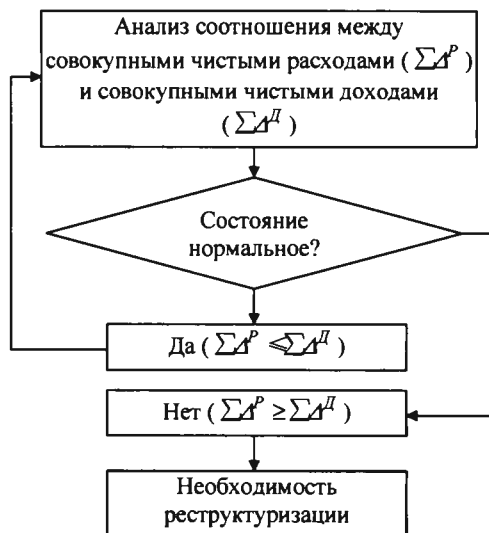


Рисунок 2 – Компенсационный индикатор кризисного состояния хозяйствующего субъекта⁶

⁶ Разработано автором.

Если показатели подразделения объективно отличаются от других, то целесообразно усилить другие подразделения специалистами, наиболее успешного для повышения общей эффективности и снижения возможности финансового кризиса. Таким образом, сильный дисбаланс эффективности, объемов, результативности деловых операций – сигнал для проведения финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта:

Нормальное состояние

$$\forall i, \Delta_i^{\pi} = \bar{\Delta}^{\pi} \pm \delta,$$

Необходимость реструктуризации

$$\exists i, \Delta_i^{\pi} \gg \bar{\Delta}^{\pi},$$

где

$\Delta_i^{\pi} = |P_i - \bar{P}|$ – отклонение прибыли подразделения от средней

прибыли по подразделениям хозяйствующего субъекта;

$\bar{\Delta}^{\pi}$ – среднее отклонение прибыли структур хозяйствующего субъекта;

\bar{P} – средняя прибыль по структурам хозяйствующего субъекта;

P_i – прибыль i-ой структуры хозяйствующего субъекта;

δ – утвержденная величина разброса значений;

$\exists i$ – любое i, $\forall i$ – все i, \gg – намного больше, в рассматриваемых условиях $|\Delta_i - \bar{\Delta}| > \delta$.

Концентрационный индикатор дает возможность выявить существенный дисбаланс распределения полномочий, который может привести к потере управляемости хозяйствующим субъектом и финансовому кризису из-за избыточной общей трудоемкости производства, когда затраты на персонал нерациональны или не позволяют получить заданный результат, что ведет к снижению эффективности финансового контроля деятельности подразделений. Если процесс принятия решений, в том числе финансовых, содержит избыточное количество задач, то качество таких решений существенно снижается.

		Должности						
		1	2	3	4	5	6	7
Задачи	1	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕
	2			⊕				
	3			⊕				
	4			⊕				
	5	⊕	⊕					
	6		⊕					
	7	⊕		⊕		⊕	⊕	

Размытость ответственности

Озадаченность структуры бизнеса

Рисунок 3 – Структура матрицы ответственности хозяйствующего субъекта

Именно поэтому дисбаланс полномочий является одним из главных индикаторов (сигналов) возможного кризисного состояния хозяйствующего субъекта. Для оценки компенсационного признака строится матрица ответственности (рис. 3). Избыточная ответственность за финансовые операции у какой-либо структуры хозяйствующего субъекта является сигналом для проведения финансовой реструктуризации.

2. Предложен метод реструктуризации финансово-хозяйственных операций с имуществом хозяйствующего субъекта для нормализации его финансового состояния.

В работе показано, что *финансово-хозяйственные операции с имуществом в аспекте финансовой реструктуризации – это совокупность операций, связанных с размещением имущества и других средств хозяйствующего субъекта в течение заданного периода времени.* Основная цель финансово-хозяйственных операций с имуществом – обеспечить прирост капитала путем вложения средств в различные виды имущества в натуральной и денежной форме для получения дохода.

Оценить структуру активов можно в статике (например, как результаты всех финансово-хозяйственных операций с имуществом) и в динамике (например, как изменение управленческих усилий (ΔA) в ходе финансово-хозяйственных операций с имуществом). То есть, оценить финансовое состояние и эффективность хозяйственной деятельности хозяйствующего субъекта можно через показатель качества финансово-хозяйственных операций с имуществом, который выражается как рост соответствия структуры активов по сравнению с предыдущим периодом в результате осуществления комплекса различных финансово-хозяйственных операций с имуществом ($K_{Оп}$) (рис. 4).

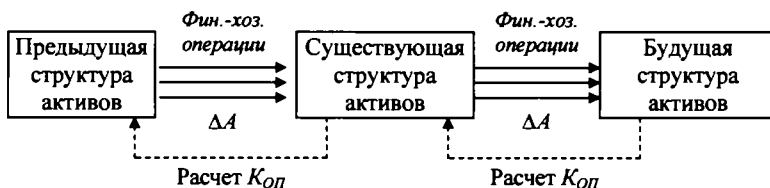


Рисунок 4 – Оценка структуры финансово-хозяйственных операций с имуществом

В диссертации обоснованы некоторые рекомендации по управлению активными операциями в части развития базовых принципов управления активными операциями для финансовой реструктуризации. Реструктуризация финансово-хозяйственных операций с имуществом требует предварительной и своевременной инвентаризации, признания кризисных событий, что свидетельствует о необходимости перераспределения источников доходов.

Процесс реструктуризации финансово-хозяйственных операций с имуществом может основываться на *принципах реструктуризации финансово-хозяйственных операций с имуществом*, реализация которых позволяет существенно повысить ее эффективность: главенство управленческих усилий руководства; адекватность времени реагирования; комплексный, последовательный подход; признание реальных потерь; контроль и регулирование; создание правовой базы для реструктуризации; неформальный подход к реструктуризации финансово-хозяйственных операций с имуществом; использование внешних источников ресурсов; привлечение специальных агентов по управлению проблемными активами; финансовая стабильность; привлечение новых контрагентов; совершенствовать финансово-хозяйственные операции с имуществом; продажа активов; изменение структуры (объемного соотношения) финансово-хозяйственных операций с имуществом; использование специальных стимулов и полномочий; разделение ресурсов.

В диссертации данные принципы рассмотрены подробнее. Использование приведенных выше принципов позволяет разрабатывать достаточно полные программы финансовой реструктуризации. Важное место в программах финансовой реструктуризации отводится реорганизационным мероприятиям, цель которых заключается в выводе хозяйствующего субъекта из кризисного состояния за счет использования различных методов.

3. Разработан метод ресурсных инъекций, позволяющий изменить структуру основных фондов денежных средств хозяйствующего субъекта для ликвидации или предотвращения его кризисного состояния при проведении финансовой реструктуризации. В работе доказывается, что для устранения кризисного состояния хозяйствующего субъекта не всегда целесообразно использовать только финансовые вливания. Для устранения кризиса возможны другие действия, поэтому в работе введено понятие «ресурсная инъекция», который понимается как вовлечение ресурса в процесс устранения кризиса.

Применительно к финансовой реструктуризации метод ресурсных инъекций заключается в изменении соотношений между различными функциональными блоками бизнеса для оказания ресурсной помощи в очагах кризиса. Ресурсная инъекция заключается в выделении необходимых ресурсов, с помощью которых можно изменить структуру основных фондов денежных средств для ликвидации кризиса. Источником ресурсов могут быть средства собственника или их другие виды. Ресурсные инъекции могут иметь, по мнению автора, следующие виды:

1. *Изменение структуры капитала* – соотношения между собственными и заемными средствами. При этом надо учитывать, что это изменение (финансовый леверидж) не может осуществляться путем привлечения дополнительных заемных средств, т.к. хозяйствующий субъект обнаруживает сигналы финансового кризиса или нестабильности. Поэтому формами изменения структуры капитала могут быть:

- погашение займов за счет средств собственников;

- увеличение собственного капитала и его доли в валюте баланса;
- изменение сроков кредиторской задолженности хозяйствующего субъекта.

Это позволит сократить бремя обслуживания займов в общих затратах хозяйствующего субъекта и снизить капиталоемкость бизнеса.

2. *Изменение структуры имущества* – изменение соотношения между различными категориями активов хозяйствующего субъекта, цель которого – снижение ресурсоемкости бизнеса. Формами изменения структуры имущества могут быть изменения соотношений:

- между основным и вспомогательным оборудованием;
- между используемым и не используемым имуществом;
- оборудования с различным сроком эксплуатации (частота его обновления).

Это влияет на уменьшение доли и абсолютного размера амортизации в себестоимости продукции; рост выручки за счет повышения эффективности использования имущества; сокращение затрат на ремонт оборудования и производство смежной продукции.

3. *Изменение структуры кадров* – снижение трудоемкости бизнеса через изменение соотношения между различными категориями работников хозяйствующего субъекта для повышения эффективности использования фонда заработной платы. Формами изменения структуры могут выступать:

- изменение соотношения:
 - между работниками различных квалификаций;
 - между работниками различных функциональных блоков;
 - между управленческим и исполнительским персоналом;
 - между собственными и привлеченными работниками;
- частота обновления персонала;
- изменение полномочий и функциональных обязанностей;
- сокращение управленческих расходов;
- удешевление непроизводственных затрат;
- оптимизация документооборота.

Изменение эффективности затрат на персонал за счет изменения соотношения зависимости «финансовые результаты – заработная плата», в частности, когда прирост финансовых результатов больше роста заработной платы за период или прирост финансовых результатов равен снижению заработной платы за период. В диссертации подробно рассмотрены следующие виды ресурсных инъекций:

- финансовые (инвестирование, поддержка ликвидности, дотации, трансферты, субвенция, взаимные расчеты, краткосрочные ссуды);
- маркетинговые (наполнение заказами, внутренний заказ, включение в сбытовую цепочку, конверсия производства);
- кадровые (повышение квалификации персонала, замена персонала, привлечение специальных антикризисных управляющих);
- организационные (разделение, выделение, слияние, присоединение и преобразование).

Последний выступает как основной компонент программы финансовой реструктуризации. В диссертации показано, что к организационным относятся также варианты реструктуризации, которые не влекут за собой структурную трансформацию хозяйствующего субъекта, а направлены на институциональные преобразования, в том числе, базирующиеся на организационных договорах.

В диссертации раскрыто, что наиболее эффективным методом комплексной финансовой реструктуризации является метод, основанный на проведении многокомпонентных инъекций. Многокомпонентная инъекция – инъекция, которая состоит из элементов нескольких видов инъекций (некий портфель процедур по устранению очагов кризиса). В работе отмечено, что как правило, ситуация неидеального распределения ресурсов хозяйствующего субъекта, которые являются источниками избыточной затратоемкости может наблюдаться в тех хозяйствующих субъектах, которые не проводят анализ кризисного потенциала. Неидеальное распределение ресурсов может быть выявлено путем использования анализа описанных выше признаков кризиса. Ресурсные инъекции являются отдельными компонентами финансовой реструктуризации. Критерием оптимальности их размеров в хозяйствующем субъекте является разница между ресурсными потребностями очага кризиса и предоставленными ресурсами. В идеальном случае, при наличии «идеальных ресурсных инъекций» выполняется следующее условие:

$$\sum | \Delta_i^{PI} | = 0, \quad (7)$$

где

$$\Delta_i^{PI} = c_i^S - y_i^S;$$

c_i^S – размер ресурсных потребностей i -го очага кризиса;

y_i^S – размер i -й ресурсной инъекции для минимизации очага кризиса.

Финансовая реструктуризация хозяйствующего субъекта в результате реализации метода ресурсных инъекций, упорядочивает все имеющиеся у хозяйствующего субъекта ресурсы таким образом, чтобы минимизировать риски возникновения кризиса при значительной экономии ресурсов за счет осуществления точечных ресурсных инъекций. Для повышения эффективности финансовой реструктуризации целесообразно проводить многокомпонентный анализ ресурсных возможностей для распределения ресурсов в условиях кризисного состояния хозяйствующего субъекта.

4. Разработана методика проведения финансовой реструктуризации для вывода хозяйствующего субъекта из состояния кризиса. Поскольку процесс финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта для его вывода из кризиса представляет собой совокупность мероприятий, цель которых планомерное улучшение финансовой ситуации и реализация антикризисных мероприятий для повышения финансовой устойчивости, то методика предусматривает соответствующий алгоритм:

- анализ индикаторов (сигналов) кризисного состояния и кризисного потенциала хозяйствующего субъекта – выяснение основных источников кризиса и оценка масштаба возможного ущерба;

- фиксирование финансовой ситуации в хозяйствующем субъекте и поиск причин кризисного состояния, разработка антикризисных альтернатив;

- оценка альтернатив, их последствий и требуемых ресурсов для выбора наиболее эффективной альтернативы по выводу хозяйствующего субъекта из кризиса;

- разработка программы ресурсных инъекций для вывода хозяйствующего субъекта из кризиса, реализация мероприятий по проведению финансовой реструктуризации;

- финансовая реструктуризация хозяйствующего субъекта – улучшение его финансовой структуры и доведения до состоятельности.

Для выбора варианта реструктуризации хозяйствующего субъекта, обеспечивающего получение максимального экономического эффекта в результате ресурсных инъекций при минимуме ресурсов, вложенных в реструктуризацию, целесообразно проводить сравнительную оценку возможных результатов и их оптимальность. Одним из главных критериев оптимальности может быть показатель эффективности влияния реструктуризации на финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта в настоящем времени и в перспективе.

На обоснованное принятие решения о финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта влияет полнота исходной информации. При этом необходимо учитывать влияние большого числа изменчивых внешних факторов, дефицит источников информации, трудностью верификации исходных данных о некоторых процессах. Кроме того, даже достаточный объем ретроспективных данных в условиях кризиса не гарантирует необходимой достоверности прогнозируемых процессов. В современных условиях невозможно получить адекватные методики оценки эффективности реструктуризации хозяйствующего субъекта с помощью традиционных подходов, учитывающих доступные экспертные знания.

Решение о проведении финансовой реструктуризации должно приниматься на основе анализа комплексного показателя эффективности реструктуризации и степени риска. Для этого в работе обоснована этапность проведения финансовой реструктуризации (рис. 5).

Как видно из рисунка, внешняя среда хозяйствующего субъекта (потребности рынка в продукции хозяйствующего субъекта; его рыночная позиция; лимит ресурсов на ресурсные инъекции) накладывает некоторые ограничения на проведения финансовой реструктуризации: Поэтому в рамках методики особенно важной является необходимость анализа направлений финансовой реструктуризации в кризисных условиях экономики страны, когда внешняя среда хозяйствующего субъекта наиболее нестабильна.



Рисунок 5 – Этапы проведения финансовой реструктуризации

5. Выявлены и раскрыты особенности проведения финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта в условиях кризиса. Как показано в диссертации наиболее важными признаками, позволяющими диагностировать кризисное состояние являются характеристики нормального и кризисного состояния хозяйствующего субъекта: характер реакции; период; ресурсы; качество финансового состояния; потенциальное

использование прибыли; привлечение внешних ресурсов. Различия в значениях данных характеристик для наглядности представлены в табл. 2. Особенность проведения финансовой реструктуризации в условиях кризисного состояния хозяйствующего субъекта состоит в том, что ресурсные инъекции делаются не в плановом режиме, а в ответ на существующее кризисное состояние и изменение внешней среды.

Таблица 2 – Особенности проведения финансовой реструктуризации хозяйствующего субъекта в условиях ее кризисного состояния

Признак	Нормальное функционирование хозяйствующего субъекта	Кризисное состояние хозяйствующего субъекта
Характер реакции	Проактивный	Реактивный
Период	Ограничен программой развития	Период остаточной жизни хозяйствующего субъекта
Ресурсы	Комплексная плановая замена ресурсов	Очаговые ресурсные инъекции
Качество финансового состояния	Нормализация обслуживания обязательств, в том числе по текущей деятельности.	Высокая вероятность неисполнения текущих обязательств
Потенциальное использование прибыли	Наличие возможности рефинансирования	Возможность рефинансирования существенно ограничена
Привлечение внешних ресурсов	Ресурсы ограничены потенциалом развития	Ресурсы ограничены масштабом кризиса

Период проведения финансовой реструктуризации в условиях кризиса ограничивается не программой развития хозяйствующего субъекта, а временем, которое есть у него для выхода из кризисного состояния. При этом существуют ограничения в рефинансировании финансовых средств и привлечении внешних ресурсов.

В настоящее время наиболее кризисными видами деятельности в российской экономике является оказание услуг и работ. В связи с этим для апробации программы финансовой реструктуризации была выбрана компания ООО «Блэксайд-М», действующая в области бытовых услуг по ремонту и наладке оргтехники, которая испытывает значительные затруднения, однако выявить причины кризисного состояния ей было затруднительно из-за отсутствия необходимых методик. По разработанной автором методике были рассчитаны основные показатели кризисного состояния ООО «Блэксайд-М» (табл. 3).

В рамках проведения стресс-тестирования одного из подразделения (ремонт ноутбуков) ООО «Блэксайд-М» была выявлена избыточная трудоемкость отдельных операций, что могло привести к существенному сокращению его финансовых результатов. Было обосновано, что наиболее приемлемой формой ресурсной инъекции является финансовая инъекция в форме поддержания ликвидности.

Таблица 3– Оценка результативности мероприятий по финансовой реструктуризации, проведенных в рамках выполнения проекта по разработке и внедрению ключевых показателей эффективности в ООО «Блэксайд-М»

	Первоначальное значение (01.07.2011)	Итоговое значение (01.07.2013)	Разница
Рентабельность продукции, доля ед.	0,14	0,17	1,20
Рентабельность основных средств, доля ед.	0,10	0,10	1,07
Ликвидность, доля ед.	0,63	0,74	1,17
Обеспеченность заказами, доля ед.	0,94	0,98	1,04
Достаточность собственных ресурсов, доля ед.	0,24	0,35	1,44
Обслуживание задолженности, доля ед.	0,12	0,01	0,09
Отклонение прибыли подразделения от средней прибыли по подразделениям хозяйствующего субъекта, тыс. руб.	-110,00	6,67	-0,06
Разница между отклонением прибыли подразделения от среднего отклонения по хозяйствующему субъекту, тыс. руб.	63,33	-23,33	-0,37
Вес удельных затрат на стандартный ремонт, %	60,00	53,60	0,89
Выполнение плана ремонтов, доля ед.	0,83	0,87	1,05
Оборачиваемость запасов расходных материалов, ед.	5,02	4,51	0,90
Коэффициент рефинансирования закупок, доля ед.	0,36	0,38	1,06
Соотношение между совокупными чистыми расходами и совокупными чистыми доходами, тыс.руб.	3884,00	1880,00	0,48

В результате анализа нами были определены основные задачи по проведению финансовой реструктуризации, направленные на выход ООО «Блэксайд-М» из кризисного состояния, а именно: выполнение плана ремонтов; снижение удельных затрат на стандартный ремонт; повышение оборачиваемости запасов расходных материалов; повышение эффективности рефинансирования закупок. В диссертации оценка эффективности по каждой из задач проведена подробно, а расчет результативности проводимых в рамках финансовой реструктуризации изменений приведен в табл. 3.

В результате осуществления ресурсной инъекции показатели подразделения данной организации и изменились в лучшую сторону. В частности, изменился коэффициент общей ликвидности, существенно повысилась рентабельность основных средств и рентабельность продукции, изменилось соотношение между совокупными чистыми расходами и совокупными чистыми доходами. Таким образом, своевременное осуществление ресурсных инъекций необходимого вида и в необходимую проблемную зону позволяет в достаточно высокой степени вероятности

снизить давление кризиса на деятельность организации. Единственным показателем, значение которого в результате финансовой инъекции ухудшилось, стал показатель оборачиваемости запасов расходных материалов, однако его изменение не оказывает существенное негативное влияние на общее состояние организации.

В диссертации в рамках апробации основных научных положений также разработаны рекомендации по реализации программы реструктуризации и оптимизации активов ОАО «Корпорация «Росхимзащита» (выявление непрофильных активов). В результате, разработан ряд предложений по оптимизации состава интегрированной структуры с соответствующими обоснованиями, направленными на воссоздание подотрасли в области средств химической защиты и химической разведки путем восстановления утраченных звеньев научно-производственной кооперации.

III. ВЫВОДЫ

1. Финансовая реструктуризация как система методов управления финансово-хозяйственным функционированием хозяйствующего субъекта имеет ряд особенностей, отличающих ее от финансового оздоровления. В частности, в отличие от финансового оздоровления финансовая реструктуризация инициируется внутренней средой хозяйствующего субъекта и может применяться как превентивный инструмент стабилизации ее финансового состояния.

2. Проведение финансовой реструктуризации целесообразно на основе не только финансовых показателей, но различных экономических индикаторов, позволяющих оценить общую убыточность хозяйствующего субъекта и его структурных элементов. Такой подход позволяет выявить финансовые «очаги» кризиса, где общие финансовые и экономические показатели, характеризующие текущую устойчивость структурного подразделения, ниже установленных норм.

3. Выявив финансовые «очаги» кризиса, целесообразно применять метод ресурсных инъекций, представляющих собой выделение необходимых временно свободных ресурсов, с помощью которых можно изменить структуру капитала, имущества и финансового вознаграждения. При этом постоянный анализ финансовых «очагов» кризиса позволяет проводить мониторинг финансового состояния и перераспределять ресурсы для соблюдения финансово и экономического баланса.

4. Финансовую реструктуризацию необходимо проводить в определенной последовательности, позволяющей сначала выявить причин кризиса и масштабов возможного ущерба; далее стабилизировать финансовое положение хозяйствующего субъекта; затем выбрать наилучший способ вывода хозяйствующего субъекта из кризиса методом ресурсных инъекций, что в результате улучшит его финансовую структуру и позволит довести ее до оптимального функционирования.

5. Состояние общего экономического кризиса накладывает ряд ограничений на проведение финансовой реструктуризации, обуславливает более быстрое, зачастую экстренное реагирование на ухудшении финансового состояния в условиях ограниченности имеющихся финансовых ресурсов.

IV. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

В научных журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ:

1. Богомолец Р.С. Особенности реструктуризации предприятий в процедурах несостоятельности // Транспортное дело России, 2008. – №6 (0,6 п.л.).

2. Богомолец Р.С. Определение эффективности процесса реструктуризации организаций // Микроэкономика, 2009. – №2 (0,3 п.л.).

3. Богомолец Р.С. Методика проведения финансовой реструктуризации для оздоровления организации в условиях кризиса // Транспортное дело России, 2012. – №3 (0,6 п.л.).

4. Богомолец Р.С. Метод ресурсных инъекций при проведении финансовой реструктуризации для оздоровления организации в условиях кризиса // Интеграл, 2012. – №3 (0,3 п.л.).

5. Богомолец Р.С. Особенности применения финансовой реструктуризации как инструмента антикризисного управления организацией // Инновации и инвестиции, 2012. – №5 (0,5 п.л.).

В других изданиях:

6. Богомолец Р.С. Реструктуризация кредиторской задолженности - как инструмент повышения эффективности управления финансовыми потоками организации / Роль бизнеса в трансформации российского общества. Материалы II-ого ежегодного научного конгресса: сб. научных трудов/ отв. Ред. Ю.Б. Рубин. В 2 т. Т.2. – М.: Московская финансово-промышленная академия; Маркет ДС, 2007. – 576 с. (0,2 п.л.).

7. Богомолец Р.С. Интеграция и ее значение для реструктуризации в России / Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества». – М.: Московская финансово-промышленная академия, 13-17 апреля 2009 г.: Сборник тезисов докладов Международного научного конгресса «Роль бизнеса в трансформации российского общества». Часть 1. – М.: ООО Global Conferences, 2009. – 392 с. (1,1 п.л.).

8. Богомолец Р.С. Реструктуризация организации как эффективный инструмент оздоровления бизнеса. / Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества», Москва, Московская финансово-промышленная академия, 13-17 апреля 2009 г.: Сборник тезисов докладов Международного научного конгресса «Роль бизнеса в трансформации российского общества». Часть 1. – М.: ООО Global Conferences, 2009. – 392 с. (0,2 п.л.).

9. Богомолец Р.С. Интеграционные процессы в реструктуризации организаций / Проблемы оздоровления экономики государства и предприятий в условиях мирового финансового кризиса: Материалы ежегодной межвузовской

научно-практической конференции преподавателей, студентов и аспирантов 06-07 мая 2009г. Часть 1. – М.: ИЭАУ, 2009. – 236с. (0,5 п.л.).

10. Богомолец Р.С. Стратегическая диверсификация как инструмент реструктуризации в условиях кризиса. /Стратегия и тактика антикризисного управления в современных условиях: Материалы ежегодной научно-практической конференции студентов, аспирантов и преподавателей в рамках четвертой общегородской научно-практической конференции «Студенческая наука» 25 ноября 2009 г. – М.: ИЭАУ, 2009. – 331с. (0,7 п.л.).

11. Богомолец Р.С. О тенденциях российского рынка реструктуризации в условиях кризиса /Межвузовская научно-практическая конференция «Модернизация России в XXI веке: социальные и экономические аспекты»: Сборник тезисов и научных статей. – М.: Ваш полиграфический партнер, 2011. – 370 с. (0,2 п.л.).

12. Богомолец Р.С. Как диагностировать кризисный процесс на предприятии / Сборник научных трудов по материалам международной научно-практической конференции «Современные направления теоретических и прикладных исследований '2011», Том 19. Менеджмент и маркетинг, Педагогика, психология и социология. – Одесса: Черноморье, 2011. – 102 с.(0,4 п.л.).

13. Богомолец Р.С. О вопросах мотивации персонала в условиях кризиса / Актуальные проблемы экономики, социологии и права в современных условиях. 9-я Международная научно-практическая конференция, г. Пятигорск, 25-26 марта 2011г. Часть 1./ Международная академия финансовых технологий; Отв. за вып. А.Е. Медовый. – Пятигорск: Издательство МАФТ, 2011. – 224 с. (0,3 п.л.)

14. Богомолец Р.С. Оптимизация производства – эффективный метод повышения конкурентоспособности бизнеса / Совершенствование механизма функционирования экономики России в посткризисный период: материалы ежегодной межвузовской научно-практической конференции студентов, аспирантов и преподавателей 27 апреля 2011 г. Том 1. – М.: ИЭАУ, 2011. – 273 с. (0,8 п.л.).

15. Богомолец Р.С. К вопросу о целесообразности проведения финансовой реструктуризации для оздоровления организации в условиях кризиса. / Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества» (г. Москва, МФПА, 13-17 апреля 2012 г.), 2012. (0,3 п.л.).

16. Богомолец Р.С. Особенности реструктуризации финансово-хозяйственных операций с имуществом в кризисных организациях. /Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества», Москва, Московская финансово-промышленная академия, 13-17 апреля 2013 г.: Сборник тезисов докладов Международного научного конгресса «Роль бизнеса в трансформации российского общества». Часть 1. – М.: ООО Global Conferences, 2013. (0,3 п.л.).

17. Богомолец Р.С., Богомолец С.Р. Определение эффективности процесса реструктуризации организаций. /Актуальные проблемы современного управления и экономики: Межвузовский сборник научных статей / под ред. д.э.н. проф. Орехова С.А., Выпуск 10 – М.: ИНИОН РАН. 2005 – 232с. (лично автор – 0,3 п.л.).

Подписано в печать 14.11.2013 г.
Заказ 87. Тираж 100 экз. Объем 1,5 п.л.
Отпечатано в ИЭ РАН

